

「記述情報の開示に関する原則（案）」に対する 主なパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「主なパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略 称
金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告－資本市場における好循環の実現に向けて－	DWG 報告
企業内容等の開示に関する内閣府令	開示府令
記述情報の開示に関する原則	本原則

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
全般		
（全般に対する意見）		
1	本原則案は、有価証券報告書を作成する企業に対して法令による画一的な要求事項を課すことなく、企業が主体的により有用な情報開示の在り方を考えることをサポートするものであり、これらの点からこの取組みを支持する。	貴重なご意見として承ります。 本原則は、ルールへの形式的な対応にとどまらない記述情報の開示の充実に向けた企業の取組みを促すため、DWG 報告の提言を受け、プリンシプルベースのガイダンスとして策定されたものです。ご指摘のとおり、企業が主体的により有用な情報開示の在り方を考えることによって、開示内容が充実し、開示の質が向上していくことが期待されます。
2	法律ではなく原則という考え方により企業側に主体的開示を促すことに賛成する。	
3	本原則案によって、投資家の意思決定に資する信頼性の高い記述情報が提供されることは、市場の健全性、透明性の向上につながり、ひいては、企業活動にも望ましい効果をもたらされると考える。	
4	投資家向け開示の中核は有価証券報告書であり、投資家行動において重要な全ての情報が、信頼性の担保された形で開示されることが欠かせない。こうした観点から、重要な非財務情報についての開示充実化と質向上を図るための取組みが図られることを支持する。	
5	現在の開示について利用者側からみて足りない点があることは企業側としても真摯かつ謙虚に対応する必要がある。開示内容の充実を目的とした企業開示一般のあり方に関する見解について、本原則案の内容には概ね賛同する。策定にあたり、法令がなぜ開示を求めるのか、その開示により達成されるものは何か、そ	

	<p>の開示がなければどのような不具合が生じるのかなどが説明されることで、企業はその趣旨を理解・納得して開示を行うことができる。法令が要求する趣旨を正しく伝える記載になっているかが重要である。</p> <p>本原則案で示された（考え方）や（望ましい開示に向けた取組み）には、そのような内容が含まれており、評価できる。現在の開示をどうやって充実させるかの視点から「あと1歩」のヒントを示す親切なガイダンスとなればなお良い。</p>	
（位置付けの明確化）		
6	<p>本原則案は、記述情報の開示に関する「原則」であることから、内容的にはガイダンスであり、強制力を伴わないものと読み取れる。また、開示府令における記載上の注意の位置づけとは異なり、当該原則の内容に従わなかったとしても、訂正は求められないと理解する。</p> <p>その前提で考えた場合、本原則案の実効性確保が問題となる。このため、何らかの当該原則に規範性を持たせるための工夫（例えば、東証の上場区分の見直し等の議論を踏まえたソフトローベースの取組み）が必要ではないか。</p>	<p>本原則はルールへの形式的な対応にとどまらない記述情報の開示の充実を図るため、DWG報告を受けて、プリンシプルベースのガイダンスとして策定されたものです。</p> <p>また、本原則は、企業情報の開示について、開示の考え方、望ましい開示の内容や取組み方を示すものであり、新たな開示事項を加えるものではありません。</p>
7	<p>本原則（案）は内閣府令との関係性や規範性の有無についての理解が難しい文書となっている。本文書の制度上の位置付けを明らかにするとともに、本文書の名称、位置付けの説明、原則の記述について、整合性のある形で表現がなされることが必要と考える。</p>	<p>本原則はルールへの形式的な対応にとどまらない記述情報の開示の充実を図るため、DWG報告を受けて、プリンシプルベースのガイダンスとして策定されたものです。</p> <p>本原則は、企業情報の開示について、開示の考え方、望ましい開示の内容や取組み方を示すものです。本原則を参照することにより、法令が開示を求める趣旨についての理解を深め、充実した開示につながっていくことが期待されます。</p> <p>なお、我が国の開示内容の充実を図る上でも、開示に関するルールやプリンシプルベースのガイダンスの整備に加え、適切な開示実務の積上げを図る取組みが求められます。こうした観点から、金融庁では、企業開示の好事例（ベストプラクティス）を全体に拡げるための取組</p>
8	<p>① 本原則案は、プリンシプルベースのガイダンスであることを明示すべきである。</p> <p>② 次に、「プリンシプルベースのガイダンス」の意味について、踏み込んだ説明を明記することを検討されたい。</p> <p>③ さらに、本原則案における「考え方」と「望ましい開示に向けた取組み」は、それぞれどのような内容を示すことを意図しているのか、説明すべきである。</p> <p>④ 「考え方」は、本原則がガイダンス（指針）</p>	

	<p>であるとしても、開示ルールの背後となる考え方を示していること、また「求められる」という表現が随所に示されている点で、規範としての性質があると位置付けられるべきと考えるが、そのような理解でよいか。もしそうであれば、「四角囲い」における「望ましい考え方」との表記は修正すべきではないか。他方、「考え方」がもし四角囲いの表記のとおり「望ましい考え方」を示したにすぎず、規範性がないのであれば、単に「考え方」との表記に代えて本文中でも「望ましい考え方」と明記することが妥当ではないか。</p> <p>⑤ 「望ましい開示に向けた取組み」は、今後公表されると期待される「開示のベストプラクティス」といえるような開示に向けた取組みを念頭に置いて記述されているものと推察するが、そのような理解でよいか。もしそうであるとすると、それは「望ましい」開示に向けた取組みに過ぎず、すなわち規範性はなく、望まれる目標として示されているものとも推察されるが、そのような理解でよいか。</p>	<p>みを行うとともに、こうした好事例を、必要に応じ、本原則に反映させていくことにより、開示内容の全体のレベルの向上を図ることが必要と考えております。</p>
9	<p>本原則案は、拘束力を持たないプリンシプルベースのガイダンスであると認識しており、企業に開示の改善を促し、開示の充実を図っていくためのガイダンスであると理解している。したがって、（望ましい開示に向けた取組み）に例示列挙されている取組みは、各企業の状況に応じて、開示の要否を判断していくものであると理解しているが、このような認識でよいか。</p>	
10	<p>本原則案は、開示府令に基づき有価証券報告書において開示を行う主体を対象としていると理解しているが、その旨を本原則に明示していただきたい。</p>	<p>本原則は、開示府令に基づいて作成される有価証券報告書を念頭に策定されたものですが、その他の開示においても、本原則を踏まえた、より実効的な開示をすることが期待されます。</p>
11	<p>本原則案の記載からは、即時に開示の改善が求められるように受け止められるが、ディスクリージャーワーキング・グループにおける議論等からも、企業側は本原則案に沿って、開示の改善に着手する一方、適切な開示実務を今後、</p>	<p>ご指摘を踏まえ、本原則の位置付けや、公表に至った経緯の記載を追記しました。</p>

	<p>積み上げることにより、継続的により良い開示の実現に取り組んでいくためのガイダンスであると理解している。したがって、開示の考え方の整理のみに留まらず、本原則の位置付けや本原則を公表するに至った結論の背景について、追加的に丁寧に説明していただくと、なお一層、企業の理解が深まるものとする。</p>	
(記述情報の範囲等)		
12	<p>「経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報を中心に、有価証券報告書における開示の考え方等を整理することを目的としている」旨の説明がなされているが、これら以外のものとして、ガバナンス情報も有価証券報告書の「記述情報」に含まれるものである以上、ガバナンス情報の記載において、このプリンシプルも適宜参照されるべきなどの考え方を示すべきではないか。</p>	<p>ご指摘のとおり、本原則は、記述情報の中でも、投資家による適切な投資判断を可能とし、投資家と企業との深度ある建設的な対話につながる項目である、経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報を中心に、有価証券報告書における開示の考え方を整理することを目的としています。また、ガバナンス情報等の上記以外の記述情報の記載に当たっても、本原則を踏まえた実効的な開示をすることが期待されます。</p>
13	<p>「有価証券報告書における記述情報は、主に、経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報、ガバナンス情報から構成されている」は適切ではない。有価証券報告書における記述情報（非財務情報）はこれらの他にもたくさんあり、すべてに開示する意義が存在するはずである。記載のさらなる充実を利用者側から求められる項目として、本原則（案）がターゲットとしている「経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報、ガバナンス情報」が示されていると理解しており、このような観点から説明をしていただきたい。</p>	
I. 総論		
2. 記述情報の開示に共通する事項		
2-1. 取締役会や経営会議の議論の適切な反映		
14	<p>「取締役会や経営会議」とあるが、CG コードにおいて、基本原則3では情報開示、基本原則4では経営戦略等における取締役会の責務が明記されている。CG コードにおいて経営会議という言葉は用いられておらず、本原則案における経営会議の定義も明らかでない。</p> <p>記述情報についても、取締役会に焦点を当て</p>	<p>有価証券報告書における記述情報のうち、特に、経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報は経営判断と密接に関係しており、経営に係る決定が行われる取締役会や経営会議における議論を適切に反映することが重要と考えられます。</p> <p>経営に係る決定が行われる機関は企業が採</p>

	<p>て明記すべきであり、経営会議という言葉は用いるべきではないのではないかと。経営陣について言及される場合には、CG コードと同様の表現を用いるとともに、取締役会との役割の相違や関係性を考慮し、これを反映した記述とすべきである。</p>	<p>用する機関設計により様々と考えられますので、取締役会に限定することは、かえって適切でない場合が生じると考えられます。本原則を参照した記述情報の記載に当たっては、形式的な名称にとらわれることなく、実質的に経営に係る決定が行われる機関における議論を適切に反映することが重要と考えられます。</p>
15	<p>企業の経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報等には、「経営の目線で企業を理解することが可能」となるよう、取締役会や経営会議においてどのような議論が行われているかを適切に反映することが求められている。ここで求められているのは、企業が開示する情報に当該議論の内容を適切に反映することであり、取締役会や経営会議における決定に至るまでの議論の内容そのものを開示することを求めているわけではないことを確認したい。</p> <p>取締役会や経営会議において意思決定した事項については、現在でも、法令に従った開示を適時、適切に行っており、これを重ねて有価証券報告書で開示することを本原則案が求めているものではないことを確認したい。</p>	<p>ご指摘のとおり、取締役会や経営会議における議論を反映した開示として、取締役会や経営会議における議論の内容そのものの記載を求めものではありません。</p> <p>また、取締役会や経営会議における意思決定事項の中には、諸法令や取引所規則に基づき有価証券報告書以外で開示が求められるものもありますが、取締役会や経営会議における議論の反映として、これら全ての記載を義務付けるものではありません。</p>
16	<p>「取締役会や経営会議において、企業の経営資源の最大限の活用に向け、成長投資・手元資金・株主還元や資本コストに関し、どのような議論が行われているか…が適切に開示に反映されることが重要」との記載があるが、ここでの「経営資源」の中には、財務資源だけでなく、人的資源や知的資源などの非財務資源も含むことを明確にされることが望ましい。</p>	<p>ご指摘のとおり、「経営資源」には、人的資源や知的資源なども含まれると考えられます。</p>
2-2. 重要な情報の開示		
17	<p>重要な情報の開示について、「投資家の投資判断に重要な情報が過不足なく提供される必要がある」とされるが、現状の有価証券報告書における記述情報においては、必要最低限の内容しか開示していない企業も多いものと思われる。重要性（マテリアリティ）により記載すべき情報を絞ることに全く異論はないが、一方</p>	<p>記述情報の開示に当たっての重要性は、投資家の投資判断にとって重要であるか否かという観点から判断すべきと考えられますが、経営者の視点による経営上の重要性も考慮した多角的な検討を行うことが重要と考えられます。また、重要性は、ある課題や事象等がどの程度、企業価値や業績等に影響を与えるかを考</p>

	で重要な情報を網羅的に記載するよう、記載内容の充実を図ることも重要ではないか。	慮して判断することが望ましいと考えられます。
18	<p>重要性について、「投資家の投資判断における重要性」に言及するが、記述情報は、経営者の目線・視点での分析を記述し、しかも取締役会や経営会議での議論を適切に反映すべきとされている点で、重要性についても、経営者の目線での判断における経営上の重要性となることが多いのではないかと考えられる。そうだとすると、投資家の投資判断の重要性と、事業を営むうえでの重要性の判断とは、同じ評価軸に立つとは言い切れないはずではないか。開示書類における「重要性」は一般的に投資判断における重要性の考え方に立つとは理解しているが、記述情報においては、必ずしもそれだけで論じ切れない面があるのではないかと考えられる。考え方の整理を期待したい。(各論の事業等のリスクに関する考え方では、経営者の視点からの重要性に言及がある)。もし、経営者の視点からの重要性の判断に基づく記述がなされるものと、投資家の投資判断における重要性とが混在するのであれば、(もちろんそれはそれで合理的と考えられるが)どの視点に基づく重要性かについて記載させることが妥当といえるのではないかと考えられる。</p>	<p>なお、記述情報の開示に当たっては、重要な情報が過不足なく提供される必要があることは当然ですが、重要性に応じて、各課題や事象等についての説明の順序、濃淡等を判断して記載することが求められます。</p>
19	<p>記述情報の重要性については財務情報とは異なり、判断基準について作成者である企業側の対応や考え方に依存する性格があるため、企業がどのような考え方及びプロセスで重要性を決定したかを情報利用者が理解することができるようにすることが重要である。こうしたアプローチは、多くの国際的なイニシアティブでも採用されており、我が国企業の自主的な開示実務でも広がりを見せている。こうした考え方に基づき、重要性に関する方針や考え方の説明を望ましい実務である旨言及されることが望ましいと考える。</p>	<p>記述情報の開示に当たっての重要性、すなわち、投資家の投資判断における重要性は、企業の業態や企業が置かれた経営環境等によって様々であると考えられますので、経営者が重要性を判断したプロセスを説明することは、投資家の投資判断にとって有益と考えられます。</p> <p>上記内容の本原則への記載については、今後の開示実務の状況等を踏まえて検討してまいります。</p>
20	<p>重要な情報の開示の(望ましい開示に向けた取組み)において、記述情報の開示の基本方針の中で重要性の座標軸を明示し、さらに重要性</p>	

	を判断する方針と手続を規定することを求める旨記載すべきではないか。	
21	何が重要かは原則主義アプローチをとる以上、外形的に縛るものではないとしても、企業が何をもって重要と考えたのかが明らかになる必要があるのではないか。記載の順序、濃淡だけでなく、記載箇所や記載方法についても、重要性の判断が反映されるべきと考える。	
22	<p>「有価証券報告書には、提出日時点における記述情報の重要性の評価が反映されることが求められる。特に、企業の経営環境等に変化が生じた場合には、従前の開示内容にかかわらず、提出日時点における重要性の評価を適切に反映することが期待される。」とある。</p> <p>これについて、有価証券報告書の記述情報の各項目をいつの時点で記載すべきかについては開示府令第三号様式（記載上の注意）で定めている場合が多いが、（記載上の注意）で「期末日現在で記載すること」と定められている箇所についても、有価証券報告書提出日時点での重要性の評価を反映することが期待されているということか。</p>	例えば、開示府令上、経営方針・経営戦略等については、連結会計年度末時点の情報を記載する必要があることとされていますが、投資家に企業の状況を適切に提供するためには、提出日時点の重要性を踏まえて記載することが望ましいと考えられます。
2-4. 分かりやすい開示		
23	<p>「分かりやすい開示（原則2-4）」のために、図表やグラフ、写真等の視覚的なツールの活用は効果的である反面、他の記載部分との関連や結合性が見えなければ、情報利用者の誤解を招く恐れもある。このため、記述情報を含む有価証券報告書全体において、記載内容を横断的に整合させることで、結合性を保つ必要性が求められる。</p> <p>一案として、有価証券報告書の記載項目の記述にあたり、従来の見出しに沿った対応だけではなく、複数の項目について横断的に記載できる選択肢がありうることを示してはどうか。見出しに沿った開示情報は、網羅性、比較可能性を高める利点がある一方で、断片的、画一的な記載に陥りがちであるためである。</p> <p>例えば、キャッシュ・フローの状況の記載に</p>	<p>経営方針・経営戦略等と経営成績等の分析など、関連性のある記述情報については、例えば、一方の開示内容を他方の開示内容にも反映させるなど、記載を相互に関連付けることにより、全体としての企業の理解に資する記載とすることが望ましいと考えられます。</p> <p>また、投資家の理解を容易にすると考えられる場合には、記載内容が同様又は重複する項目について、他の箇所を参照する旨の記載を行うことも有用と考えられます。</p>

	あたり、研究開発活動や設備の新設・除却等の計画等とのつながりを示したり、関連する事項の横断的、かつ総合的に集約した説明などにより、これまでの成長投資の実績とその成果、今後の取組みの必要性について、利用者のより深い理解に役立つと考えられる。	
II. 各論		
1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等		
1-1. 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等		
24	企業が実際に非財務 KPI を使用していれば、それを記載し、使用していないのであれば、非財務 KPI の記載は不要であり、企業に対し、新たに非財務 KPI の設定及び開示を求めるものではないとの理解でよいか。	ご指摘のとおりです。 開示府令第二号様式記載上の注意(30)aによれば、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容を記載する必要があることとされており、これは非財務 KPI についても同様です。
25	「KPI を設定している場合には、…合理的な検討を踏まえて設定された経営計画等の具体的な目標数値を記載することも考えられる。」との記載がある。このような記載の推奨があると、記載しないと良い開示ではないと投資家に受け止められて、非開示の選択をとりづらくするので、このような推奨は慎重に検討されるべきである。少なくとも、本原則案においても、目標数値の記載には慎重な検討を要することを明示的に注意喚起しておくべきことや、かかる観点から任意の開示書類で開示することも考えられる旨の注記を付しておくことが必要と考える。	経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等の内容については、目標の達成度合いを測定する指標、算出方法、なぜその指標を利用するのかについての説明などを記載することが考えられるほか、経営計画等の具体的な目標数値を記載することも妨げられませんか。 これらの情報をどのように開示するかについては、投資家の投資判断や企業と投資家との建設的な対話に資するとの観点から、それぞれの企業の業態や企業が置かれた経営環境に即して企業が各自判断することが期待されます。
26	KPI の記載については、一定の共通指標があることで、活用の進展がみられる（SASB の年次報告書）との調査もある。このため、日本企業の特性が理解されやすい KPI の標準化は、市場における適切な企業評価にもつながると考えられ、その取組みについても検討することが望まれる。	貴重なご意見として承ります。
27	KPI の開示が求められているが、以下の点についても留意が必要である旨、記載されることが望ましい。 ・ Non-GAAP 指標を開示する場合の要求事項	貴重なご意見として承ります。 なお、Non-GAAP 指標を開示する場合には、類似する会計基準に基づく指標との差異を説明するなど、投資家に誤解を与えないような記載

	(財務諸表数値との調整など) ・ KPI の継続性の担保	とすることが望ましいと考えられます。 また、KPI のように過去の開示内容と比較する上で継続性が重要な事項に変更が生じた場合には、変更内容を記載した上で、変更の影響について説明を記載することが望ましいと考えられます。ご指摘を踏まえ、本原則に追記いたしました。
2. 事業等のリスク		
28	事業等のリスクについては、例えば、地震やシステム障害に係るリスクのように、発生事象の規模や内容によって重要性を一律に評価できない場合も存在するため、異なるリスクの間で重要性に基づいて厳密な順序づけを行うことは困難であるとする。あくまでも、投資家の判断に資するよう、経営者の各リスクに対する認識を説明することが肝要であり、必ずしも、重要性に基づいて順序立てて記載することのみをベストプラクティスとして捉えているわけではないとの理解でよいか、リスクの重要性についての記述は可能な範囲での記載でよいかを確認したい。	事業等のリスクの記載に当たっては、取締役会や経営会議において、そのリスクが企業の将来の経営成績等に与える影響の程度や発生の蓋然性に応じて、それぞれのリスクの重要性（マテリアリティ）をどのように判断しているかについて、投資家が理解できるような説明をすることが期待されます。 その上で、リスクの記載の順序については、時々の経営環境に応じ、経営方針・経営戦略等との関連性の程度等を踏まえ、経営者における重要度の判断を反映することが望ましいと考えられます。
3. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析		
3-3. 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定		
29	会計上の見積りや見積りに用いた仮定については、現在は財務情報（注記）としての開示は求められておらず、財務会計基準機構の基準諮問会議によるテーマ提言を受けて、企業会計基準委員会において基準開発を行うことが決定された段階という理解でいる。記述情報は財務情報の補完という位置付けであるため、企業会計基準委員会における基準開発を受けて、記述情報の開示に関する原則に、当該項目を含めることを検討するのが望ましいと考える。本件に関する記述情報の開示に関する原則の存在によって、企業会計基準委員会で策定される基準開発において、注記内容の自由度が制限されることを避けるためにも、記述情報の開示に関する原則に当該項目を含めることについては、基準の開発後、基準に平仄を合わせるかたちで	会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定については、ご指摘のとおり「経理の状況」の注記に記載することも考えられますが、現状の我が国の会計基準にそのような定めはないと認識しております。そのような中でも、DWG 報告にもあるように、会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定に関する情報は、投資判断・経営判断に直結するものであり、経営陣の関与の下、より充実した開示が行われるべきと考えられます。そこで、開示府令においては、MD&A に項目を設けて、会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについて、当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響など、「経理の状況」に記載した会計方針を補足する情報の記載を求めています。

	策定されることを検討いただきたい。	なお、開示府令においては、MD&Aに記載すべき事項の全部又は一部を「経理の状況」の注記に記載した場合には、その旨をMD&Aに記載することによって、当該注記に記載した事項を省略することができるものとされています。
30	重要な会計上の見積り等は、財務諸表注記で開示されることが原則で、財務諸表注記で開示されていれば、MD&Aで記載する必要はないと理解しているが、このような理解でよいか。	貴重なご意見として承ります。 なお、「重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定が変化するリスク」については、開示府令上開示が要請されている「当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容」に含まれるものと考えられます。
31	重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定に関しても、(望ましい開示に向けた取組み)を記載すべきである。 米国SECのガイダンスの最終段落にある内容は、投資家にとって有用性の高い記述情報であり、望ましい開示に向けた取組みの一つといえるため、この内容又はそれを一部修正したものを(望ましい開示に向けた取組み)として記述することを検討されたい。	また、SECガイダンスの最終段落の内容の「重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定の説明は、どのように見積りを算定したか、過去に仮定や見積りがどれほど正確であったか、どれほど変更されたか、将来変更される可能性が高いか等を分析して行うべきである」という点については、投資判断として有用な情報であり、任意で開示することは妨げられません。この点の本原則への記載については、今後の実務の状況等を踏まえて検討してまいります。